

## 英国債が最上位格付けを失う

発表日：2013年2月25日（月）

～日本、米国、フランス、英国・・・そして誰もいなくなった～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

- ◇ 英国債が最上位格付けから転落した。政府は財政健全化に取り組んでいるものの、景気見通しの悪化により財政再建が計画通りに進まない可能性が高まっている。3月中旬に発表される政府予算案では財政緊縮措置の継続が予想されるが、同時にＢＯＥに対しては景気配慮のための追加金融緩和の圧力が高まることになろう。
- ◇ 格下げ自体はサプライズではないが、政府予算案の発表前というタイミングには意外感もあった。今後他社が格下げで追随した場合も、大きな波乱要因にはならないだろう。一昨年の米国、昨年のフランスに次ぐ今回の英国の最上位格付けからの転落で、最上位格付けを有する国はドイツやスカンジナビア諸国など10ヶ国余りに減少した。市場規模や地域配分などを考慮に入れた場合、英国債を手放す動きが加速するとは思えない。

### ■ 景気見通しの悪化から英国債が最上位格付けから転落

格付け会社ムーディーズは22日、英国債の格付けを最上位のA a a からA a 1 に1段階引き下げた。同社は格下げの理由として、①英国経済の中期的な成長見通しの弱さ、②景気見通しの弱さが政府の財政健全化に与える影響、③政府債務の膨張によるショック吸収能力の低下、を挙げている。ただ、①英国は競争力があり、多様化した経済構造を有している、②過去の財政健全化で良好なトラックレコードを有している、③国内投資家の保有割合が高く、平均償還期限が他の高格付け国と比べて長い（約15年）など、債務構造が堅固であると指摘。さらに、英国経済はユーロ圏と貿易・金融面で重要な結びつきがあるものの、独立した金融政策運営が可能なら、英ポンドが国際的な準備通貨であるため、欧州債務危機の波及リスクは限定的であると付言している。そして、財政再建に対する政治的なコミットメントと中期的に健全な経済ファンダメンタルズが必要な財政再建措置を可能にするとし、格付けのアウトルックは安定的とした。

最上位格付けを失ったことで、政府は3月中旬に発表を予定する政府予算案でさらなる財政緊縮方針を打ち出す必要に迫られる。ただ、今回のムーディーズの格付け見直しに対する判断からは、政府に対する追加緊縮要求を強めるよりも、財政規律を守りながらも景気浮揚の重要性を指摘しているように取れる。ムーディーズは今後12～18ヶ月の格付け変更を予定していないとしながらも、政府の財政健全化の取り組みが後退する場合や景気見通しに無視できない悪化圧力が及んだ場合には格下げする可能性がある、逆に景気見通しが予想以上に上向く場合には格付けを引き上げる可能性がある」と指摘する。こうしたムーディーズの格付け見直しに対する判断から予想されるポリシーミックスは、やはり財政緊縮の継続と追加金融緩和ということになろう。

## ■ 最上位の国債格付けは世界で10ヶ国余りに減少

既に格付け各社は英国債に格下げの可能性があるとは指摘していたことから、格下げ自体は大きなサプライズではない。ただ、3月中旬に政府予算案の発表を控え、政府の財政健全化の方針確定を待たずに格下げを決定したことにはやや意外感がある。S & Pとフィッチも英国債の格付けアウトルックをネガティブに設定しており、予算案の発表後に英国債の格下げに動く可能性がある。他社が格下げで追随すれば、3社平均した英国債の格付けが最上位から転落することになり、機関投資家の保有見直しの動きにつながる恐れもあるが、既に格下げの可能性が広く浸透していたこともあり、大きな波乱要因にはならないだろう。

2012年初頭にフランスが最上位格付けから転落した際には、既に格下げの可能性が市場で織り込まれていたうえ、逃避資金の流入で高値警戒感のあったドイツ国債に代わる安定した投資先が見当たらないとの消極的な理由もあり、国債利回りへの上昇圧力は限定的にとどまった。フランスの国債格下げ時と今回の局面との違いは、当時と比べて欧州債務危機への過度な不安心理が後退していることだ。ユーロ危機が深刻化する過程で英国債には大量の逃避資金が流入し、金利に低下圧力が及んできた。過度な信用不安の後退で、現在こうした動きに巻き戻しが生じている。格下げのタイミングとしては、かえって欧州の信用不安が根強い時期の方が英国債への影響は限定的だった可能性がある。だが、今回の英国債の最上位格付けからの転落で、大手格付け会社3社の全てから最上位格付けを付与されている国は、ドイツ、オランダ、ルクセンブルク、フィンランド、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク、スイス、オーストラリア、カナダ、シンガポールなど10ヶ国余りに減った。2011年夏の米国債の格下げ時と同様に、市場規模や地域配分などを考慮に入れた場合、英国債を手放す動きが加速するとは思えない。

以上